

公司動向

2019年7月11日

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

黃景成

研究員

gary.wong@sinopac.com

黃淼雲

研究員

james.wong@sinopac.com

施佩妤

研究員

kay.shih@sinopac.com

股票資料

股份編號:	2588.HK
市價:	HKD67.1
市值:	約 HKD462.2 億
52 周低/高位:	HKD46.95/70.35
市盈率:	9.6 倍
股息率:	3.7% (2018 年)

中銀航空租賃 (2588.HK)

2018 年度業績維持穩健增長

- 二零一八年，集團收入按年增 23%；稅前利潤按年增加 24%；淨利潤增多 5.8%；總資產按年升 13.8%；每股股息增長約 6.1%。截止 2019 年 3 月 31 日，集團的飛機利用率為 99.9%。於今年交付或計劃交付的飛機總數為 79 架。

亞洲最大的機隊規模

- 今年 3 月底，集團自有、代管及已訂購的飛機共計 511 架。303 架自有飛機機隊經賬面淨值加權後，平均機齡為約 3 年，平均剩餘租期約 8 年，維持年輕的機隊。自有及代管機隊，共服務於 39 個國家和地區的 94 家航空公司客戶。
- 按飛機賬面淨值劃分，內地及港澳台佔 31.3%，亞太地區的佔比為 22.4%，而歐洲和美洲分別佔 24.9%和 9%，餘下的 12.4%為中東及非洲。

受波音 737MAX 型號事件影響

- 波音 737 MAX 系列的總數為 95 架，其中 90 架為在訂飛機，佔已訂購 183 架飛機的大約 49%。目前有 5 架 737MAX 系列飛機投入運營，由於租賃合同保障其租金收入需正常支付，對 2019 年上半年集團業務無重大影響。
- 集團預計 2019 年下半年會有少量波音 737Max 系列訂單交付，但伴隨著該系列機型的全球禁飛令，集團在 2019 年的收入及利潤上會受影響或同比增長放緩。

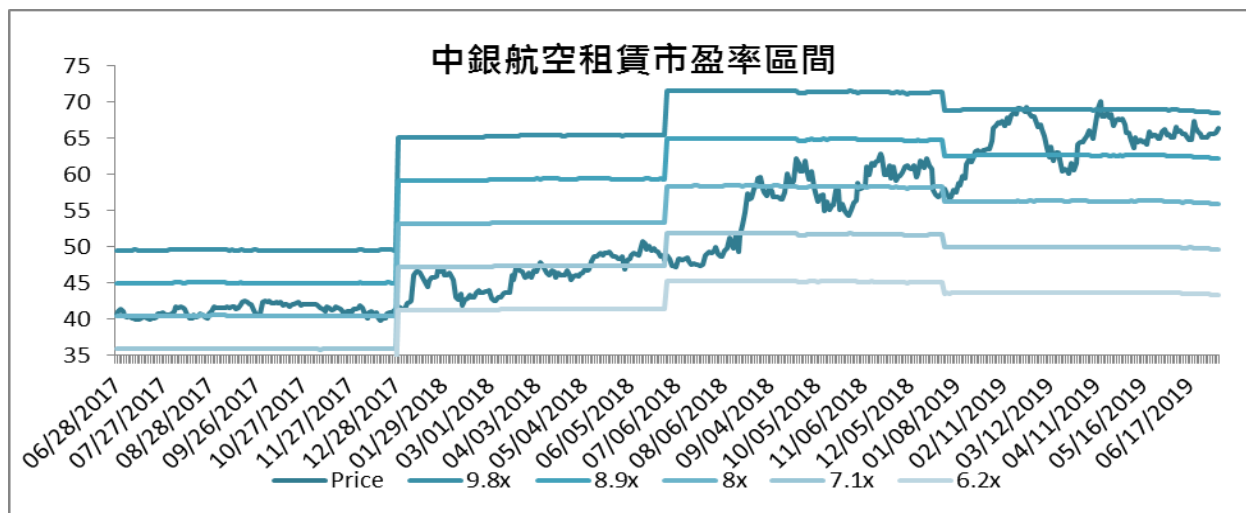
17 架飛機出售事項

- 集團早前與買方 Silver Aircraft Lease Investment Limited 訂立協議，出售 17 架租賃予 14 家不同航空公司的飛機，包括的 8 架 A320 系列飛機、7 架 737 系列飛機、1 架 777 系列飛機及 1 架 787 系列飛機。
- 按照集團過往記錄，分別在 2017 及 2018 年出售 33 及 31 架飛機，錄得 0.91 及 0.72 億美元收入。

我們的看法

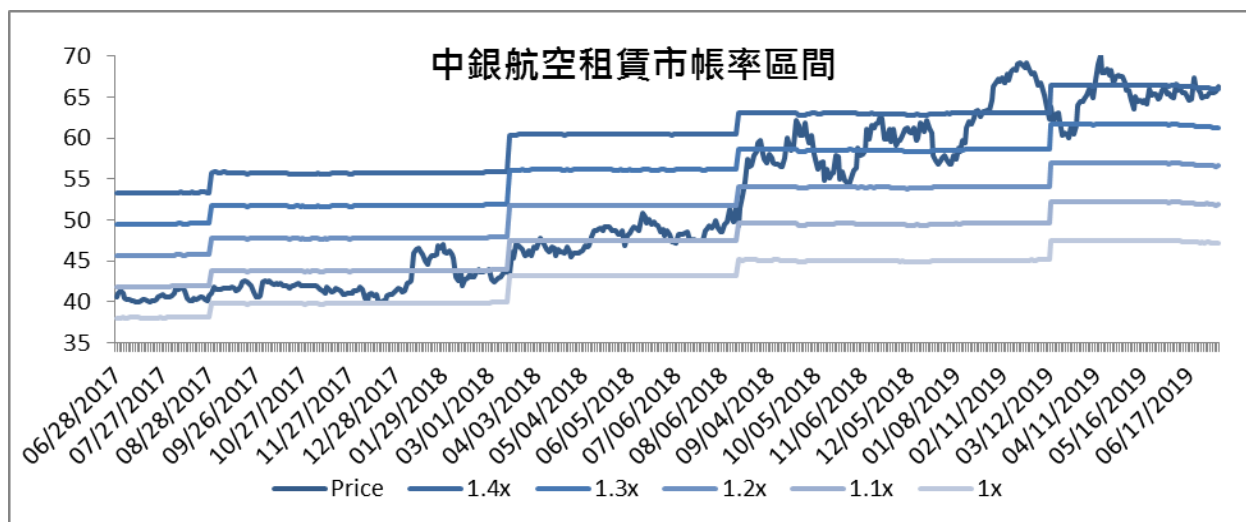
- 中銀航空租賃 (2588) 2018 年業績保持穩健增長，公司擁有大量尚未交付的 737MAX 系列飛機是未來發展的隱憂，但目前集團出售 17 架飛機事項，包括 1 架波音 787 系列飛機 (按市場二手價格估算約：1 – 1.5 億美元)，相信可以在 2019 年在一定程度補償利潤增長放緩的擔憂。
- 短線利淡影響或已在股價中反映，目前股價在 62.5 – 67.5 元區間整固，在缺乏催化劑的情況下，可以考慮在 65 元水平吸納，如果失守 62.5 元橫行區下限，可考慮兩年平均市盈率及市帳率的 55 元吸納，作中長線持有策略。波音 737Max 系列後續時間、飛機出售事項細節及半年度業績將左右股價發展。就中長線而言，背靠中國銀行 (3988) 以及位於新加坡的國際化營運會是其競爭優勢。

圖 1：中銀航空租賃市盈率區間



資料來源：彭博·永豐金證券（亞洲）

圖 2：中銀航空租賃市帳率區間



資料來源：彭博·永豐金證券（亞洲）

圖 3：中銀航空租賃股價圖（截止 2019 年 7 月 11 日收市價）



資料來源：彭博·永豐金證券（亞洲）

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及 / 或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及 / 或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及 / 或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及 / 或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司 [包括永豐金證券（亞洲）]（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2019 年 7 月 11 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

©2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。